

BRÈVES ÉCONOMIQUES

Brésil

Résumé

Une publication du SER de Brasilia
Semaine du 15 06 2026

La Banque centrale procède à sa troisième baisse consécutive et ramène son taux à 14,25%

Le taux directeur a été abaissé de 25 points de base, à 14,25%, troisième baisse consécutive. La Banque centrale invoque une politique encore restrictive, malgré une inflation qui dérape et une activité résiliente. Le communiqué, jugé ambigu sur la suite, a déçu les marchés.

L'inflation annuelle ressort à 4,72% en mai, au-dessus de la bande de tolérance

L'IPCA décélère à 0,58% en mai (après 0,67%), mais dépasse les attentes du marché (0,48%). Sur 12 mois, l'inflation atteint 4,72%, au-dessus du toit de la cible (4,5%). Alimentation et électricité tirent l'indice, sous l'effet du choc pétrolier lié aux tensions au Moyen-Orient. Les anticipations 2026 montent à 5,11% ; le marché table sur une Selic désormais à 13,5% en fin d'année.

Les mesures préélectorales de Lula (« pacote das bondades ») fragilisent la crédibilité du cadre budgétaire

À deux mois du début officiel de la campagne présidentielle, le gouvernement Lula multiplie les mesures de soutien à visée électorale. Chiffré à 215 Mds BRL (36,5 Md EUR), ce paquet fiscal et parafiscal met à mal la crédibilité réelle du cadre budgétaire brésilien actuellement en vigueur.

Graphique de la semaine : Évolution du rang du Brésil au classement IMD de compétitivité mondiale

LE CHIFFRE A RETENIR :

65^{ème}

La place du Brésil dans le Classement Mondial de la Compétitivité 2026, publié par l'Institut for Management Development (IMD).

Source : IMD

Évolution des marchés

Indicateurs	Variation sur la semaine	Variation cumulée sur l'année	Niveau
Bourse (Ibovespa)	+0,1%	+5,1%	168 680
Risque-pays (CDS 5 ans Br)	-0,3%	-10,5%	123
Taux de change USD/BRL	+0,2%	-4,7%	5,18
Taux de change €/BRL	-0,8%	-6,9%	5,95

Note : Données du mercredi à 15h localement. Sources : Ipeadata, Investing, Valor.

Actualités macro-économiques & financières

La Banque centrale procède à sa troisième baisse consécutive et ramène son taux à 14,25%

Le taux directeur de la Banque centrale (Selic) a été baissé de 25 points de base, à 14,25%, cette semaine par le Comité de politique monétaire (Copom). Il s'agit de la troisième baisse consécutive et le plus bas niveau du taux depuis mai 2025. La décision, unanime, était largement anticipée par le marché ; c'est donc le ton du communiqué qui a retenu l'attention des analystes locaux.

Le Copom justifie l'assouplissement par le degré encore très restrictif de la politique monétaire, qui laisse une marge d'ajustement malgré un environnement dégradé. Le comité reconnaît toutefois que le scénario est devenu « plus risqué et plus incertain » : L'activité a nettement accéléré en début d'année — le PIB a progressé de 1,1% au premier trimestre par rapport au précédent (soit +1,8% sur un an) : la construction (+2,9%) et les industries extractives (+3,6%), ainsi que par la consommation des ménages (+1%) et l'investissement (+3,5%). Le marché du travail reste très tendu, avec un taux de chômage à 5,8%, au plus bas jamais observé pour la période. Dans ce sens, l'inflation a franchi la borne supérieure de la cible (3% +/- 1,5 pp). La projection du Copom pour le quatrième trimestre 2027 — horizon pertinent actuel — est relevée de 3,5% à 3,7%, au-dessus de la

cible, tandis que les anticipations du marché situent l'IPCA à 5,3% en 2026 et 4,1% en 2027.

Le principal motif de friction tient à un allongement de fait de l'horizon de convergence. Le communiqué mentionne le premier trimestre 2028 — soit un trimestre au-delà de l'horizon habituel — en jugeant que des trajectoires alternatives assurant la convergence à cette échéance sont compatibles avec un lissage des fluctuations de l'activité. Plusieurs économistes y voient un artifice destiné à préserver la capacité de baisser les taux.

Le contexte externe complique nettement l'arbitrage. Le même jour, la Réserve fédérale des Etats-Unis a maintenu ses taux dans la fourchette 3,50%–3,75% avec un message jugé plus restrictif qu'attendu : la projection médiane d'inflation pour 2026 a été relevée de 2,7% à 3,6%, et le cœur de 2,7% à 3,3%, n'excluant plus une hausse d'ici la fin de l'année sous la première présidence de Kevin Warsh. Le marché n'anticipe désormais aucune baisse de la Fed en 2026. Un différentiel de taux qui se resserre fait peser un risque haussier sur le change, et donc sur l'inflation importée — argument repris par plusieurs analystes pour douter de la marge réelle du Copom.

Les facteurs de risque haussiers ont été enrichis : effets du climat (En Niño) sur les prix agricoles et énergétiques, et stimulus budgétaires soutenant la consommation qui contrarient la transmission monétaire. Le communiqué cite par ailleurs la persistance de l'incertitude sur l'issue des conflits au Proche-Orient et sur les termes de l'accord de cessez-le-feu parmi les éléments ayant motivé sa décision.

Le Copom ne fournit aucune indication ferme sur la suite, conditionnant la calibration du cycle aux « nouvelles informations ». La réaction des marchés a reflété cette ambiguïté : les taux à court terme ont baissé, les investisseurs lisant la décision comme le signe de nouvelles baisses prochaines, tandis que les taux à long terme et le dollar ont progressé, sous l'effet des doutes sur l'engagement de la Banque centrale à ramener l'inflation à sa cible et d'une Fed plus ferme que prévu.

L'inflation annuelle ressort à 4,72% en mai, au-dessus de la bande de tolérance

En mai, l'Inflation au Brésil (IPCA) est ressortie à 0,58% en glissement mensuel, en décélération par rapport à avril (0,67%), mais au-dessus des attentes de marché — la médiane Focus tablait sur 0,48%. Il s'agit néanmoins de la plus forte hausse pour un mois de mai depuis 2021. En glissement annuel, l'indice atteint 4,72% (contre 4,39% le mois précédent), repassant au-dessus du plafond de la cible de la Banque centrale (BCB) — fixée à 3% avec une marge de +/-1,5 point, soit un toit à 4,5%. C'est le premier dépassement depuis octobre 2025.

La surprise haussière tient pour moitié à l'alimentation, en hausse de 1,33% (contribution de 0,29 point). C'est le troisième mois consécutif d'inflation alimentaire supérieure à 1% (en gm). Hors alimentation, l'IPCA n'aurait progressé que de 0,37%. Le logement constitue le deuxième moteur (+1,22%, contribution de 0,18 point), via l'électricité résidentielle (+3,67%, plus fort impact individuel), sous l'effet du drapeau tarifaire jaune et de réajustements contractuels. À l'inverse, les transports ont reculé (-0,4 %, seul

groupe en déflation), grâce aux carburants (-1,95%, dont essence -1,46%), partiellement compensés par le gaz pour véhicules (+5,8%).

Le conflit au Moyen-Orient reste le principal facteur de risque externe. L'entrave le trafic dans le détroit d'Ormuz, par où transite environ 20% du pétrole consommé, a poussé le pétrole au-dessus de 100 USD le baril. Selon l'Institut brésilien de statistiques (IBGE), le renchérissement des engrais — dont le Brésil importe 85% de ses besoins — et du fret routier alimente déjà le coût de production agricole et se répercute sur les prix de détail.

Le tableau d'ensemble est moins défavorable que ne le suggère le chiffre principal. Les services sous-jacents décélèrent (0,4%, après 0,52% en avril) et la moyenne des cœurs revient à 0,45% (contre 0,49%), signe d'une diffusion contenue. La composition demeure ainsi globalement conforme aux trajectoires anticipées, l'essentiel de l'écart se concentrant sur les prix administrés et les composantes volatiles, plus exposés au choc pétrolier.

Les anticipations poursuivent toutefois leur dérive. La moyenne des anticipations du marché relève la projection d'IPCA 2026 à 5,11%, contre 4,91 % quatre semaines plus tôt — les analystes locaux intègrent désormais une inflation durablement supérieure au plafond sur les prochains mois.

Côté politique monétaire, le marché table sur une Selic à 13,5% en fin d'année, contre 12% avant le début du conflit au Moyen-Orient. La trajectoire reste prudente : le Comité de politique monétaire (Copom) a abaissé le taux de 25 points de base le 30 avril, à 14,5%, deuxième baisse consécutive après celle de mars, tout en s'abstenant de tout engagement sur le rythme à venir,

conditionné à l'évolution géopolitique et à la transmission du choc énergétique.

Etude économique & financière

Les mesures préélectorales de Lula (« pacote das bondades ») fragilisent la crédibilité du cadre budgétaire

Les mesures de soutien annoncées par le gouvernement Lula en année électorale représenteraient déjà 215 Mds BRL, soit 36,5 Md EUR et 1,6 % du PIB, selon une estimation de Marcos Mendes, chercheur associé à l'Insper (Institut d'Enseignement et de Recherche). Ce montant agrège à la fois des dépenses primaires, des renoncements de recettes, des lignes de crédit subventionnés et des opérations mobilisant des fonds publics hors budget. Ces mesures, qualifiées de « pacote de bondades » (paquet de largesses pré-électorales), forment un ensemble d'impulsions fiscales et parafiscales destinées à soutenir le revenu des ménages, le crédit et certains secteurs ciblés avant l'élection.

Ces mesures bénéficient d'un traitement fiscal particulier puisque seulement 9 Mds BRL (1,5 Md EUR), soit environ 4 % du total, seraient effectivement prises en compte dans le cadre budgétaire fédéral (« arcabouço fiscal »). À l'inverse, 97 Md BRL (16,5 Md

EUR) relèveraient de dépenses financières¹, notamment des lignes de crédit opérées par la Banque nationale de développement économique et social (BNDES) à destination des travailleurs de plateformes (Uber) et des transporteurs, tandis que 35 Md BRL (5,9 Md EUR) passeraient par des mécanismes extra-budgétaires mobilisant des fonds publics. Enfin, les renoncements à des dépenses et des recettes primaires représenteraient 83 Md BRL (14,1 Md EUR), mais une large partie serait couverte par des exceptions à la règle.

Cette architecture fiscale permettrait au gouvernement d'afficher formellement le respect de sa cible primaire, tout en stimulant l'économie en période préélectorale. La cible officielle pour 2026 reste un excédent primaire de 34,3 Md BRL (5,8 Md EUR), mais le gouvernement prévoit parallèlement un déficit primaire non ajusté de 60,3 Mds BRL (10,2 Md EUR), en raison notamment de 64,4 Md BRL (10,9 Md EUR) d'exceptions. Le contournement ne porte pas seulement sur le niveau des dépenses, mais également sur la crédibilité du cadre budgétaire à permettre le respect d'une orientation fiscale soutenable.

L'impact macro-budgétaire de ce paquet fiscal et parafiscal se matérialise davantage sur l'endettement que sur le solde primaire affiché. Même lorsqu'elles ne dégradent pas immédiatement le résultat primaire, les lignes de crédit subventionnées, la mobilisation de fonds publics hors budget et l'abandon de certaines recettes pèsent sur les marges de désendettement public.

¹ Les dépenses financières, qui regroupent notamment les opérations de dette, de crédit et d'apports à des fonds ou banques publiques, ne

sont pas assimilées à des dépenses primaires et échappent au plafond du cadre budgétaire (arcabouço fiscal).

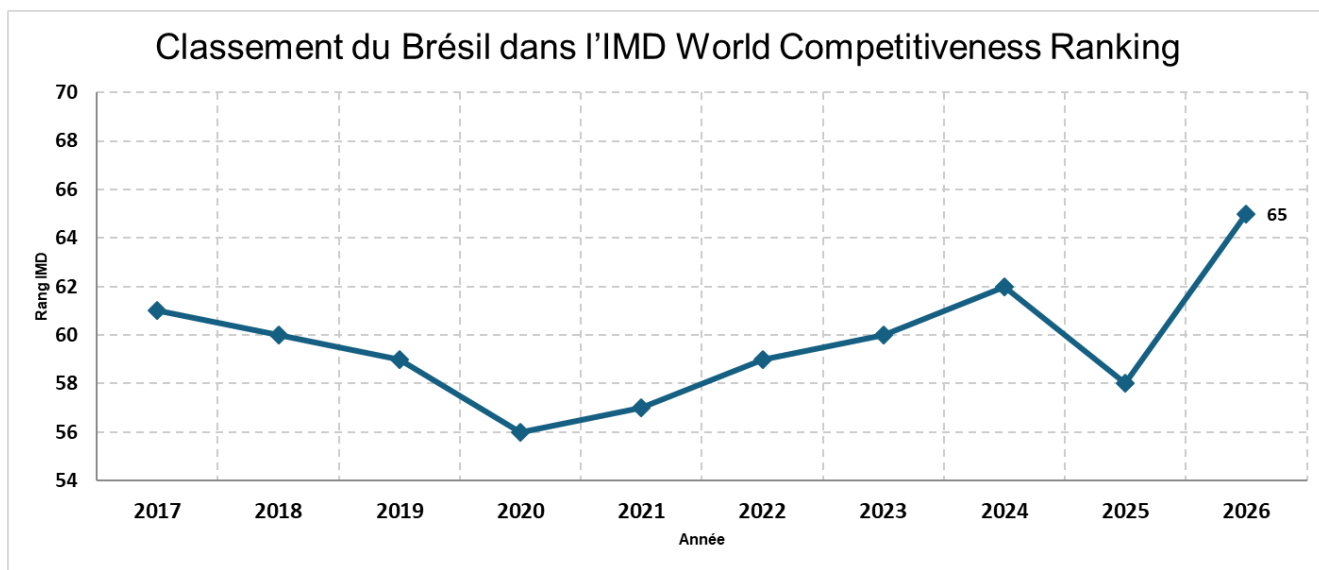
Dans un contexte de taux d'intérêt Selic très élevés (14,25%) et d'un niveau d'endettement du gouvernement fédéral de 78,6%, cette stratégie met à mal la crédibilité budgétaire du gouvernement auprès du marché et limite la stabilisation de la dette publique et de la charge des intérêts.

Ce paquet s'inscrit plus largement dans la lignée de mesures précédentes prises par le gouvernement Lula à visée électorale. Le gouvernement a notamment soutenu l'avancée de la fin de l'échelle de travail 6x1, approuvée à la Chambre et désormais examinée par le Sénat, ainsi que la suppression de la « taxa das blusinhas », qui supprime l'impôt fédéral sur les achats

internationaux de moins de 50 USD. L'ensemble de ces dispositions traduit la mobilisation par le gouvernement actuel de leviers fiscaux, parafiscaux et réglementaires afin de soutenir le pouvoir d'achat et de répondre favorablement aux demandes des électeurs deux mois avant le début officiel de la campagne électorale 2026.

* * *

Graphique de la semaine



Le classement IMD World Competitiveness Ranking mesure chaque année la compétitivité globale d'une économie à partir de critères de performance économique, d'efficacité des pouvoirs publics, d'efficacité des entreprises et de qualité des infrastructures. Le Brésil reste durablement positionné dans le bas du classement IMD de compétitivité, oscillant entre la 56e et la 65e place sur la période 2017-2026. Le pays recule fortement en 2026, de la 58e à la 65e place, soit son plus mauvais niveau sur dix ans, sur un total de 70 pays évalués.

Source : IMD World et Fondation Dom Cabral

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations :

www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international

Responsable de la publication : Pôle macroéconomie et finances - Service économique régional de Brasilia.

Rédaction : Rafael Cezar (Conseiller financier), Léo Portier (Adjoint), Pierre Bourgeois (stagiaire).

Abonnez-vous : leo.portier@dgtresor.gouv.fr